SK바이오사이언스(302440)

중립(유지)

IDT 인수 효과로 탑라인은 성장

달라질 외형

IDT Biologika가 연결 편입되며 외형이 성장할 전망이다. 2025년 연결 매출은 6,341억원(+137% YoY, 이하 모두 YoY)을 전망한다. SK바이오사이언스 매출 1,871억원(+20%)에 IDT Biologika 매출 4,470억원이 더해질 것이다. 연결 매출은 매년 약 10%씩 성장해 2027년 7,770억원에 달할 전망이다. SK바이오사이언스는 기존 스카이백스 매출 성장, 폐렴구균백신 마일스톤 인식 그리고 사노피와의 마케팅 파트너쉽 확대로 2027년 2,136억원의 매출을 기록할 것이다. IDT Biologika는 기존 고객인 독일 정부, 다케다 등 기존 고객뿐만 아니라 신규 고객 발굴로 2027년 5,634억원의 매출을 기록할 것이다.

턴어라운드는 아직

외형 성장이 단기간 턴어라운드로 돌아오지는 않는다. 미래 성장 투자 때문이다. SK바이오사이언스는 2024년에만 1,416억원의 투자를 단행했다. 올해도 21가 폐렴구균백신(GBP410) 임상 3상(한국/미국/유럽) 비용 및 제조 인프라 강화(안동 신공장 5월 준공 및 cGMP 업그레이드, 송도 R&PD 센터 12월 준공) 비용 투자가 클 것이다. 2025년 영업 적자 859억원을 전망한다. 흑자전환은 GBP410이 안정적으로 상업화된 후 가능할 전망이다.

변화할 모습에 기대

CEPI 펀딩을 받아 진행하는 mRNA 기반 백신 개발도 진척을 보이고 있다. 의무적으로 개발해야 하는 일본뇌염 백신 임상 1/2상은 지난 2월 시작했으며 2028년에 종료할 예정이다. 라싸열 백신도 내년 임상에 진입할 예정이다. 한편 의무 백신을 개발하며 구축한 mRNA 플랫폼으로 자체 백신 타겟을 선정해 올해 상반기 중 공개할 예정이다. 투자의견 중립을 유지한다. 외형은 성장했지만 영업 적자 이어질 수밖에 없는 상황이다. 한편 투자 지속으로 순현금은 감소하고 자본구조는 높아지고 있어 DCF로 추산하는 GBP410 가치를 높이기 어려운 상황이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	370	(12)	22	291	(81.8)	23	247.4	187.6	3.2	1.3	0.0
2024A	268	(138)	(54)	(698)	NM	(89)	NM	NM	2.2	(3.1)	0.0
2025F	634	(86)	(66)	(839)	NM	(1)	NM	NM	1.7	(3.6)	0.0
2026F	699	(80)	(57)	(730)	NM	17	NM	171.2	1.7	(3.1)	0.0
2027F	777	(61)	(43)	(543)	NM	46	NM	65.3	1.7	(2.3)	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
65	46	85	55

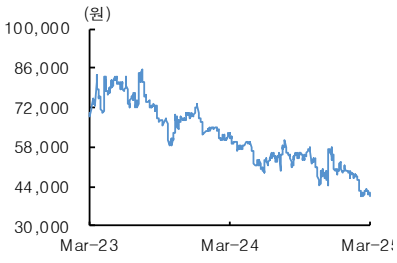
Stock Data

KOSPI(3/28)	2,558
주가(3/28)	40,450
시가총액(십억원)	3,169
발행주식수(백만)	78
52주 최고/최저가(원)	61,800/40,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,312
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.0/6.9
주요주주(%) 에스케이케미칼 외 2 인	66.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.9)	(27.9)	(34.4)
KOSPI 대비(%p)	(5.9)	(24.4)	(27.6)

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com
이다용
dayong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> SK바이오사이언스 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2024				2025F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F	2026F
매출액(연결)	**22**	**27**	**62**	**157**	**130**	**143**	**189**	**173**	**370**	**268**	**634**	**699**
증가율(%)	*8.1*	*1.1*	*(73.4)*	*73.1*	*482.3*	*433.3*	*206.2*	*10.2*	*(19.1)*	*(27.6)*	*137.0*	*10.2*
SK바이오사이언스 별도	22	27	62	46	32	34	71	50	201	156	187	199
증가율(%)	*8.1*	*1.1*	*(73.4)*	*(49.7)*	*43.0*	*26.4*	*15.0*	*10.7*	*(55.9)*	*(22.4)*	*19.7*	*6.2*
IDT 별도	-	-	-	111	98	109	118	122	-	111	447	500
증가율(%)								*10.0*			*302.0*	*11.9*
영업이익	**(28)**	**(20)**	**(40)**	**(51)**	**(24)**	**(27)**	**(21)**	**(14)**	**(12)**	**(138)**	**(86)**	**(80)**
증가율(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
영업이익률(%)	*(126.2)*	*(74.5)*	*(64.3)*	*(111.4)*	*(75.9)*	*(79.7)*	*(29.5)*	*(27.5)*	*(6.0)*	*(88.6)*	*(45.9)*	*(40.1)*
세전이익	(19)	(16)	(30)	(22)	(15)	(16)	(10)	0	7	(89)	(41)	(33)
지배주주순이익	**(14)**	**(11)**	**(22)**	**(6)**	**(23)**	**(26)**	**(17)**	**1**	**22**	**(54)**	**(66)**	**(57)**
증가율(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*

자료: SK바이오사이언스, 한국투자증권

<표 2> GBP410 가치 산출

(단위: 백만달러, 십억원)

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
PCV 시장(백만달러)	8,295	8,666	9,001	9,603	11,524	12,938	13,326	13,725	14,137	14,561	14,998	15,448
단계 및 점유율(%)	3상	결과	승인	출시	1%	3%	6%	8%	10%	12%	13%	14%
스카이팩 매출액 추정(백만달러)				**48**	**115**	**388**	**800**	**1,098**	**1,414**	**1,747**	**1,950**	**2,163**
SK바이오사이언스 귀속 이익		25% 가정		12	29	97	200	275	353	437	487	541
순이익(십억원, 1$=1,350원)				**10**	**23**	**78**	**160**	**220**	**283**	**349**	**390**	**433**
가중평균자본비용(WACC)			10.1%									
영구성장률			1.8%									
현재가치					9	20	60	112	140	164	184	186
영구현금흐름 가치												7,130
영구현금흐름 현재가치												2,293
총 현재가치												3,358
LOA 85%를 적용한 rNPV(십억원)												**2,853**

주1: PCV 시장 = 2025년~2030년까지의 값은 Evaluate Pharma 추정치. 2031년~2036년까지는 3%씩 성장한다고 가정
주2: WACC 10.1%. 10.1% = (COD 4.5%*자본구조 52.4%+COE 13.1%)/(1+자본구조 52.4%)
주3: 영구성장률 1.8%. PCV 시장 2027F~2035F CAGR 1.8% 적용
주4: 승인 확률(LOA) 85%. 백신 임상 3상 LOA 58.1%에 50% 프리미엄 부여(임상 2상 결과 참고)
자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**370**	**268**	**634**	**699**	**777**
매출원가	227	237	473	509	554
매출총이익	142	31	161	190	223
판매관리비	154	169	247	270	284
영업이익	**(12)**	**(138)**	**(86)**	**(80)**	**(61)**
영업이익률(%)	*(3.2)*	*(51.7)*	*(13.6)*	*(11.4)*	*(7.8)*
EBITDA	23	(89)	(1)	17	46
EBITDA Margin(%)	*6.2*	*(33.3)*	*(0.2)*	*2.4*	*5.9*
영업외수익	19	49	45	47	41
금융수익	90	46	45	44	43
금융비용	71	22	25	26	26
기타영업외손익	0	25	25	28	23
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**7**	**(89)**	**(41)**	**(33)**	**(20)**
법인세비용	(15)	(39)	20	20	20
연결당기순이익	22	(50)	(61)	(53)	(40)
지배주주지분순이익	**22**	**(54)**	**(66)**	**(57)**	**(43)**
지배주주순이익률(%)	*6.0*	*(20.1)*	*(10.4)*	*(8.2)*	*(5.5)*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(19.1)	(27.6)	137.0	10.2	11.2
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	(81.8)	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	(81.8)	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	(84.0)	NM	NM	NM	167.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**1,852**	**2,844**	**3,117**	**3,400**	**3,565**
유동자산	1,383	1,577	1,439	1,335	1,282
현금성자산	127	313	304	294	280
매출채권및기타채권	22	188	222	245	272
재고자산	81	211	190	175	155
비유동자산	469	1,267	1,678	2,065	2,283
투자자산	49	24	56	61	68
유형자산	296	973	1,323	1,674	1,849
무형자산	22	125	146	161	179
부채총계	**149**	**821**	**1,071**	**1,323**	**1,443**
유동부채	136	311	525	762	867
매입채무및기타채무	50	112	127	140	155
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	8	7	7	7	7
비유동부채	13	511	547	560	576
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	12	386	416	416	416
자본총계	**1,704**	**2,022**	**2,046**	**2,077**	**2,122**
지배주주지분	1,704	1,803	1,828	1,861	1,910
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,160	1,235	1,235	1,235	1,235
기타자본	10	10	10	10	10
이익잉여금	549	500	434	377	334
비지배주주지분	**0**	**220**	**218**	**216**	**212**
순차입금	(1,254)	(764)	(577)	(463)	(399)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**29**	**(128)**	**255**	**269**	**158**
당기순이익	22	(50)	(61)	(53)	(40)
유형자산감가상각비	30	41	69	79	87
무형자산상각비	5	8	16	17	19
자산부채변동	(18)	40	231	228	94
기타	(10)	(167)	0	(2)	(2)
투자활동현금흐름	**(45)**	**54**	**(289)**	**(276)**	**(168)**
유형자산투자	(43)	(164)	(436)	(446)	(270)
유형자산매각	0	17	17	17	8
투자자산순증	7	423	59	85	84
무형자산순증	(7)	(8)	(37)	(32)	(37)
기타	(2)	(214)	108	100	47
재무활동현금흐름	**(90)**	**252**	**25**	**(4)**	**(3)**
자본의증가	0	76	0	0	0
차입금의순증	(95)	181	30	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	5	(5)	(5)	(4)	(3)
기타현금흐름	7	8	0	0	0
현금의증가	**(98)**	**186**	**(8)**	**(11)**	**(14)**
FCF	(55)	(350)	(264)	(219)	(152)

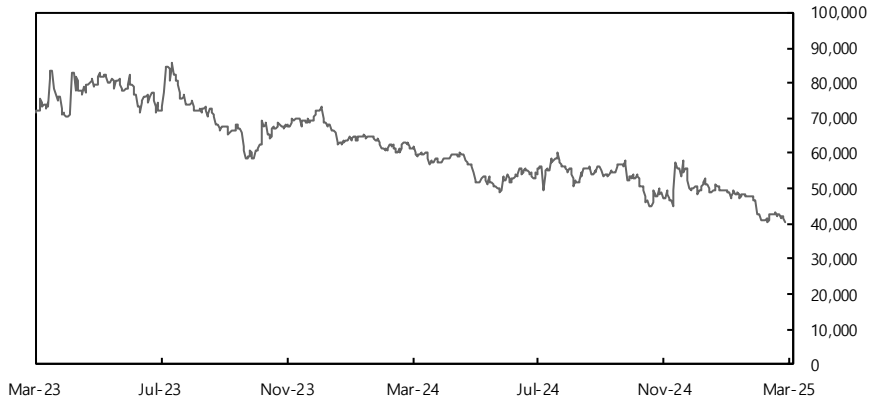
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	291	(698)	(839)	(730)	(543)
BPS	22,178	23,007	23,329	23,759	24,376
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	1.1	(2.1)	(2.1)	(1.6)	(1.1)
ROE	1.3	(3.1)	(3.6)	(3.1)	(2.3)
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	8.7	40.6	52.4	63.7	68.0
차입금/자본총계비율(%)	1.2	19.5	20.7	20.4	20.0
이자보상배율(x)	(8.6)	(37.6)	(11.8)	(10.6)	(8.1)
순차입금/EBITDA(x)	(54.5)	8.6	577.0	(27.2)	(8.7)
Valuation(x)					
PER	247.4	NM	NM	NM	NM
최고	304.5	NM	NM	NM	NM
최저	196.2	NM	NM	NM	NM
PBR	3.2	2.2	1.7	1.7	1.7
최고	4.0	3.2	2.4	2.3	2.3
최저	2.6	1.9	1.7	1.7	1.7
PSR	15.0	14.5	5.0	4.5	4.1
EV/EBITDA	187.6	NM	NM	171.2	65.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오사이언스 (302440)	2022.10.11	중립	-	-	-
	2023.10.11	1년경과		-	-
	2024.10.11	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 3월 31일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.